



Revista CIDOB d'Afers Internacionals
ISSN: 1133-6595
ISSN: 2013-035X
publicaciones@cidob.org
Barcelona Centre for International Affairs
España

Aben, Janika; Etti, Paula
Regulación de las Fintech en la Unión Europea: tendencias y líneas difusas
Revista CIDOB d'Afers Internacionals, núm. 131, 2022, Mayo-Septiembre, pp. 95-114
Barcelona Centre for International Affairs
España

DOI: <https://doi.org/10.24241/rcai.2022.131.2.95>

Disponible en: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=695774517008>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica Redalyc
Red de Revistas Científicas de América Latina y el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso
abierto

Regulación de las Fintech en la Unión Europea: tendencias y líneas difusas

Fintech regulation in the European Union: trends and blurred lines

Janika Aben

Profesora visitante, TalTech-Tallinn University of Technology. janika.aben@taltech.ee.
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4767-6043>

Paula Etti

Experta en nuevas tecnologías y finanzas; asesora del Ministerio de Finanzas de Estonia.
paula.etti@fin.ee. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0701-9383>

Cómo citar este artículo: Aben, Janika y Etti, Paula. «Regulación de las Fintech en la Unión Europea: tendencias y líneas difusas». *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, n.º 131 (septiembre de 2022), p. 95-114. DOI: doi.org/10.24241/rcai.2022.131.2.95

Resumen: La digitalización, las tecnologías innovadoras en los servicios financieros y los nuevos modelos de negocio aspiran a un mercado sin fronteras. Las tecnologías financieras (Fintech) quieren ser un actor más en dicho mercado. A fin de aumentar la integridad del mercado común y el volumen del mercado de capitales de la UE, las nuevas iniciativas legislativas se han elaborado para homogeneizar el terreno de juego de todos los participantes y repensar los conceptos tradicionales de flujos de capitales e instrumentos y riesgos asociados a la apertura del mercado de capitales a nuevos participantes. Servicios financieros como las plataformas de *crowdfunding* están transformando el concepto servicios, mientras que los riesgos relacionados con las operaciones digitales de los servicios financieros sitúan al mismo nivel a todo el mundo de las finanzas digitales. Al respecto, este artículo examina los esfuerzos de la UE por crear un entorno jurídico sin costuras.

Palabras clave: Unión Europea, Fintech, finanzas digitales, plataformas de *crowdfunding*, micromecenazgo, *crowdlending*, servicios financieros, operaciones digitales

Abstract: Digitalisation, innovative financial services technologies and new business models hope for borderless markets. Financial technology (Fintech) is looking to be another player in this market. In order to increase the integrity of the EU common market and the size of its capital market, new legislative initiatives have been designed to level the playing field for all participants and to rethink the traditional concepts of capital flows and instruments and the risks associated with opening the capital market up to new participants. Financial services like crowdfunding platforms are transforming the services concept, while the risks associated with the digital operations of financial services place the entire digital finance world on the same level. In this context, this paper examines the EU's efforts to create a seamless legal environment.

Key words: European Union, Fintech, digital finance, crowdfunding platforms, crowdfunding, crowdlending, financial services, digital operations

Con el fin de apoyar la innovación digital en su interior y potenciar el mercado único de capitales, la Unión Europea (UE) está a las puertas de proporcionar el marco legislativo común para la innovación financiera. Para abordar este tema, es importante entender cuál es la situación del sector financiero, es decir, cómo la innovación influye en el funcionamiento del mercado de capitales y qué avances deberían producirse en el ámbito legislativo para organizarlo. No hay duda de que las claves de la industria financiera del siglo XXI son las tecnologías financieras (Fintech) y la innovación. Las primeras están revolucionando la forma en que se proporcionan los instrumentos financieros y se prestan los servicios financieros, ya sea por parte del sector financiero tradicional o de los nuevos participantes en el mercado. Para orientar los objetivos de la UE hacia el liderazgo digital y un mercado único

No hay duda de que las claves de la industria financiera del siglo XXI son las tecnologías financieras (Fintech) y la innovación. Las Fintech están revolucionando la forma en que se proporcionan los instrumentos financieros y se prestan los servicios financieros, ya sea por parte del sector financiero tradicional o de los nuevos participantes en el mercado.

atractivo, en primer lugar, se deben identificar las características de los servicios financieros innovadores para, a continuación, proporcionar y aplicar la legislación pertinente. Es ampliamente reconocido que, para permitir y beneficiarse de las sinergias del mercado común europeo, no se puede depender solo de la legislación nacional, ya que ello daría como resultado la fragmentación (Lehmann, 2021). Así, es pre-

ferible el enfoque europeo frente a la competencia reguladora de los estados miembros.

En este contexto, este artículo se centra en las nuevas tendencias del mercado financiero digital de la UE y en el marco de las iniciativas legislativas de la Unión respecto a las Fintech; asimismo, como ejemplo más concreto, también en el paquete normativo sobre la legislación de los proveedores del servicio de *crowdfunding*¹. Este último sector de las Fintech está regulado por el Reglamento relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP)² para empresas, junto con la propuesta de Directiva

1. O micromecenazgo: proveedores de servicios de financiación participativa.

2. *Reglamento* (UE) 2020/1503 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020 relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas, y por el que se modifican el Reglamento (UE) 2017/1129 y la Directiva (UE) 2019/1937.

relativa al crédito al consumo (DCC2)³, que pretende abarcar el abanico no regulado de proveedores de servicios de crowdfunding. Al respecto, y desde la perspectiva de alcance europeo, el quid de la cuestión es, en primer lugar, si el enfoque horizontal de la UE abarca todo el ámbito innovador de la financiación entre particulares (*peer-to-peer*) con fines de inversión y, en segundo lugar, si los riesgos y las características del servicio de crowdfunding se abordan en las leyes correspondientes. Aquí excluimos, y dejamos para futuras investigaciones, las cuestiones más concretas relativas a los términos y condiciones de los nuevos servicios financieros –incluidos la aplicación de soluciones financieras basadas en contabilidad distribuida y los servicios de pago innovadores. Así pues, nuestro análisis se basa en la comparación de las nuevas propuestas legislativas de la UE y la regulación vigente, excluyendo el ámbito de la legislación nacional.

El artículo se divide en tres secciones principales. La primera proporciona una visión general de los progresos en materia de servicios financieros y su interconexión con la tecnología digital. En este sentido, la disposición de la UE a contribuir a un verdadero mercado único digital dependerá de la cooperación de los sectores digital y financiero, así como de la capacidad de apoyar los flujos de capitales posibilitados por las soluciones Fintech. La segunda sección se centra en las iniciativas legislativas especiales del Plan de acción en materia de Fintech y la Estrategia digital de la UE, que incluyen el Reglamento de PSFP y la DCC2. Puesto que las nuevas regulaciones pretenden respaldar el desarrollo del mercado común mediante el reconocimiento transfronterizo de las Fintech, sigue quedando el interrogante de si el ámbito de aplicación de la legislación reconoce todas las transferencias innovadoras de capitales entre particulares y si prevé un trato igualitario, garantías comparables y la misma supervisión para los servicios que conllevan los mismos riesgos. Por último, la tercera sección pone el foco en el servicio de crowdfunding, como ejemplo de servicio financiero innovador, que combina la flexibilidad que proporciona el enfoque digital para el movimiento de flujos de capital y, al mismo tiempo, abre la puerta a la inclusión financiera como motor del crecimiento de los mercados de capitales.

3. Directiva (UE) 2021/2167 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2021 sobre los administradores de créditos y los compradores de créditos y por la que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2014/17/UE.

Hacia un mercado digital sin fronteras

En un contexto financiero y económico transformado se establecen nuevos objetivos, por lo que la UE, reconociendo las nuevas tendencias, avanza en la dirección de la neutralidad climática y el liderazgo digital (UE, 2020). En consecuencia, los temas más importantes de nuestra era han adquirido un papel definitorio también en el derecho financiero, es decir, el progresivo camino hacia la tecnología y la sostenibilidad, pero también la dificultad constante de ofrecer apoyo a la integración y la armonización. Los nuevos participantes en el mercado, como las plataformas de crowdfunding, los sistemas de pago en línea y los intercambios de criptoactivos constituyen canales y mercados para mover el capital hacia aquellos que lo necesitan; asimismo, fomentan el reemplazo de la infraestructura y los instrumentos financieros tradicionales por las nuevas herramientas digitales, lo que desafía a los intermediarios financieros tradicionales. Con todo, permanece la esencia de los servicios financieros que permiten la circulación de capitales. Así pues, el concepto de Fintech hace referencia a un conjunto de compañías dedicadas a usar las últimas innovaciones y nuevas oportunidades en tecnología de la información para mejorar los servicios financieros (McQueen *et al.*, 2016: 1). Aunque a priori la tecnología no se asocia a menudo con objetivos medioambientales, el mundo de las Fintech con sus redes de tecnología de contabilidad distribuida (DLT, por sus siglas en inglés) entre particulares y sus formas de financiación directa es coherente con y aspira a alcanzar un sistema financiero socialmente más inclusivo que apoye el desarrollo sostenible (Macchiavello y Siri, 2020: 4). Desde el año 2020, ha aumentado el número de inversores minoristas en los mercados financieros (Pareek, 2021; New Economy Observer, 2021) y, además, los *millennials* (como máximos impulsores del crecimiento de las Fintech) muestran un interés particular en invertir en actividades sostenibles (Macchiavello y Siri, 2020: 3).

Sin embargo, aunque aumenta la inclusión social, la innovación también plantea problemas relacionados con el dinero de los particulares, la confianza y las medidas pertinentes de protección y vigilancia apropiadas. Todavía es controvertida la cuestión de si las Fintech contribuyen a la estabilidad financiera o si aumentan la volatilidad y la inestabilidad de la economía (Chen *et al.*, 2021). Si bien crean nuevos mercados y desdibujan las líneas entre los servicios financieros, las innovaciones tecnológicas plantean nuevos riesgos para el sistema financiero, lo que suscita también la cuestión de la resiliencia digital. Se considera que las Fintech desdibujan no solo las fronteras geográficas, sino también las líneas jurídicamente importantes que delimitan diferentes segmentos de los mercados financieros (Omarova, 2020: 24). Un ejemplo de una combinación de desarrollos digitales favorables y con potencial entre la población es el auge de los servicios de crowdfunding. Sin embargo, la expresión crowdfunding es un

término paraguas que abarca una gran variedad de modelos de recaudación de fondos (Shneor *et al.*, 2020: 2) los cuales, a gran escala, pueden dividirse entre los de naturaleza financiera y los no financieros. Los modelos de crowdfunding de naturaleza financiera, que incluyen los préstamos entre particulares y las inversiones de capital, pueden considerarse segmentos de los mercados de capitales, por lo que llaman la atención de los legisladores.

La llegada cada vez más pronunciada de la digitalización, junto con una regulación más estricta para los bancos, han convertido las formas alternativas de financiación en una parte importante de los actuales mercados financieros. Al respecto, el crowdfunding, al menos en el corto plazo, puede considerarse uno de los ejemplos más viables de la transformación progresiva de los mercados financieros motivada por la emergencia de las Fintech (Kallio y Vuola, 2020: 210). Los factores que favorecieron el crecimiento y la expansión del crowdfunding fueron los siguientes: 1) la crisis de los mercados financieros de 2008, que conllevó la quiebra de una serie de bancos y el endurecimiento de los requisitos de solvencia y suficiencia de capital para los bancos en virtud de la regulación de Basilea III, lo que a su vez allanó el camino para las restricciones al capital para las pymes, y 2) el boom de la tecnología y el uso de Internet (IOSCO, 2015). Ello ha permitido poder llegar a un gran número de inversores potenciales de forma eficiente.

La llegada cada vez más pronunciada de la digitalización, junto con una regulación más estricta para los bancos, han convertido las formas alternativas de financiación en una parte importante de los actuales mercados financieros. Al respecto, el crowdfunding, al menos en el corto plazo, puede considerarse uno de los ejemplos más viables de la transformación progresiva de los mercados financieros motivada por la emergencia de las Fintech.

El crowdfunding involucra a tres actores principales: a) los *recaudadores de fondos*, que publican sus proyectos en línea, los cuales son estudiados por los interesados, quienes deciden si invertir en ellos, funcionando las plataformas como puente de enlace (Cai *et al.*, 2020: 185); b) los *inversores potenciales*, que normalmente no son inversores profesionales (Kallio y Vuola, 2020: 209); y c) las *empresas emergentes (start-ups)* y las *pequeñas empresas*, para las que, en general, se ha considerado apropiado el crowdfunding para las etapas iniciales y de crecimiento de la inversión (Spacetec, 2014, en Kallio y Vuola, 2020: 229). En definitiva, el crowdfunding constituye una versión digital de la oferta pública inicial de valores o préstamos en una etapa inicial de inversión para entidades más pequeñas. Sin embargo, esta modalidad no está exenta de riesgos, ya sean morales o de oportunismo, que se han observado en el sector financiero desde el principio. En este sentido, se ha señalado que el crowdfunding, como inversión

financiera, abarca un amplio espectro de riesgos desde el punto de vista del inversor (Kirby y Worner, 2014, en Cai *et al.*, 2020: 183). El gran número de «inversores minoristas poco experimentados» (definidos según su nivel de ingresos y riqueza) que intervienen agrava los problemas de gobernanza financiera, ya que los recaudadores de fondos son en su mayoría pequeñas empresas (Cumming *et al.*, 2021: 4).

Las cuestiones antes mencionadas desafían, de esta forma, la regulación del sector financiero, los principios de la integridad de los mercados y la protección de inversores y consumidores. Según el Banco de Pagos Internacionales (BPI), los nuevos participantes prefieren mantenerse al margen de las actividades financieras que conllevan grandes cargas regulatorias, de capital y de licencias para, así, centrarse en actividades como pagos, tarjetas de crédito y asesoramiento financiero. De hecho, la existencia de vacíos legales facilitó la rápida expansión de las Fintech en muchos mercados, lo que permitió a nuevos proveedores de servicios entrar y operar en ellos con cargas regulatorias mínimas. A pesar del atractivo de los vacíos legales durante las primeras fases de la innovación, las soluciones innovadoras tienden a buscar un entorno regulador proporcionado que permita un mayor progreso y crecimiento. Así, en respuesta a la innovación de los mercados, varios países han hecho esfuerzos por regular los servicios entre particulares y otros servicios de Fintech (World Bank y CCAF, 2019). Sin embargo, considerando el uso sin fronteras de la tecnología digital, la legislación debe valerse de los medios más integrados, de alto nivel y transfronterizos que sean posibles (EBA, 2021).

Un mercado financiero con un marco legislativo común en la UE

En un mundo que se va reduciendo a un mercado único, surge la pregunta de quién debería regular qué (Lehmann, 2019: 1). Puesto que las transacciones se realizan de manera transfronteriza y utilizan varios proveedores de servicios de jurisdicciones diferentes, es difícil determinar a qué jurisdicción pertenecen los servicios y cómo garantizar que esté disponible la información pertinente. Por lo tanto, la legislación armonizada que es aplicable por vía transfronteriza en la UE puede ser más acorde con las dimensiones de los servicios financieros digitales.

Uno de los pilares principales de la UE, el compromiso de facilitar un entorno en el que la industria encuentre financiación, se ve cuestionado por la era digital. Los mercados de capitales bien desarrollados constituyen la base fundamental para la innovación financiera y son un buen amortiguador en

caso de que tenga lugar una crisis inevitable. La financiación de la economía del conocimiento, los sectores de alto crecimiento y la digitalización requiere inversiones en capital intangible. Así, en lugar de requerir financiación para adquirir edificios y maquinaria, los innovadores invierten en software, datos e investigación, elementos que no pueden ser fácilmente garantizados. En este sentido, puesto que los bancos no están bien preparados para financiar iniciativas de alto riesgo que dependen en gran medida del capital intangible, estos sectores buscan financiación alternativa a través de plataformas digitales (Demertzis *et al.*, 2021: 3).

Además, si se piensa en verde, considerar los objetivos de sostenibilidad y transición verde establecidos por la UE, así como ampliar el alcance normativo de los mercados financieros, puede conllevar beneficios adicionales. Para ilustrar esta última idea, De Haas y Popov (2019) han concluido que, para determinados niveles de desarrollo financiero y económico y regulación medioambiental, las economías que están relativamente más financiadas con acciones presentan menos emisiones de dióxido de carbono per cápita, puesto que «los mercados de valores redistribuyen los fondos a los sectores menos contaminantes de forma más eficiente que los bancos y, además, los mercados de valores proporcionan incentivos para que los sectores con altos niveles de emisiones de carbono desarrollen tecnologías más verdes (la publicación de patentes verdes aumenta a medida que se intensifican los mercados de valores)» (ibídem: 4). A medida que la transformación sostenible de la sociedad va siendo respaldada cada vez más por volúmenes mayores de mercados de capitales, la cuestión es –yendo un paso más atrás– cómo aumentar el volumen de los mercados de capitales y qué papel desempeñan las Fintech en este contexto.

Los resultados de la encuesta sobre los aspectos institucionales que motivan el volumen de crowdfunding muestran que la existencia de regulación aumenta el volumen de financiación: la existencia de regulación para el *crowdlending*⁴ o

Es preferible una regulación desde la UE para evitar el surgimiento de diferentes marcos nacionales y la fragmentación del mercado digital. El sector de las Fintech está regulado por el Reglamento relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa (PSFP) para empresas, junto con la propuesta de Directiva relativa al crédito al consumo (DCC2), que pretende abarcar el abanico no regulado de proveedores de servicios de crowdfunding.

4. Préstamos entre particulares.

el crowdfunding con acciones se relaciona con un aumento de 17 o 18 veces el volumen de crowdfunding per cápita (Kukk y Laidroo, 2020: 14). Aunque estos resultados están basados en la encuesta con números de países individuales y pueden considerarse un acicate para trabajar en el desarrollo de la legislación pertinente en el ámbito nacional, estas correlaciones también pueden ser válidas en el ámbito del mercado único (Hamulák, 2018). En general, las preferencias descritas de los participantes en el mercado respaldan el movimiento hacia un mercado financiero de amplio alcance, que no dependa excesivamente en el sector bancario para abordar la innovación y el cambio climático, sino que busque las soluciones para promover el pleno desarrollo de un mercado único digital de capitales.

La integración de los mercados de capitales europeos empezó con el desarrollo del mercado único en la década de 1980, que introdujo derechos de prestación transfronteriza de servicios financieros. Se espera que el próximo paso sea que una unión de mercados de capitales (UMC) más integrada pueda implicar el poder de impulsar este avance de forma más intensa. La iniciativa de la UMC empezó en 2014 y alcanzó su siguiente nivel en septiembre de 2020, cuando la Comisión Europea publicó un nuevo plan de acción para la UMC (UMC2). Más allá de la integración en un auténtico mercado único de capitales, los objetivos principales de este plan son, entre otros, apoyar una recuperación verde e inclusiva y convertir la UE en un lugar más seguro para la inversión a largo plazo (Comisión Europea, 2020a).

El plan de acción de la UMC2, además de abarcar cuestiones versátiles relacionadas con el mercado de capitales tradicional, enfatiza la transformación digital de los mercados financieros como parte de los estímulos de la UMC. Más concretamente, el plan de acción de las Fintech de las iniciativas de la UMC2 de marzo de 2018 y el paquete financiero digital de septiembre de 2020 aportan en la UMC los ámbitos de las finanzas digitales. Estas iniciativas se centran en siete grandes subtemas para aumentar la competitividad de la UE, que se pueden sintetizar en: permitir modelos empresariales innovadores, apoyar la adopción de la innovación tecnológica (incluyendo las Fintech con sus redes DLT) y aumentar la ciberseguridad del sector financiero. Asimismo, han conducido a varias iniciativas legislativas que ya han sido adoptadas o que actualmente están en proceso de desarrollo. Al respecto, la iniciativa de la UMC2 más consolidada es la legislación sobre servicios financieros entre particulares, esto es, el Reglamento PSFP, que entró en vigor el 10 de noviembre de 2020. Posteriormente, se han iniciado las negociaciones sobre los informes del paquete financiero digital incluyendo la propuesta de la Regulación del Mercado de Criptoactivos (MiCA, por sus

siglas en inglés) y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937, así como una propuesta para una regulación que establezca un régimen piloto sobre las infraestructuras de los mercados de DLT para estos instrumentos (Comisión Europea, 2020a) y la propuesta de Reglamento de Resiliencia Operativa Digital del sector financiero (Reglamento DORA, por sus siglas en inglés).

Con anterioridad, las regulaciones de la UE para los mercados financieros se encontraban principalmente en las directivas, las cuales, a su vez, se debían trasponer a la legislación nacional, lo que conducía a diferencias en la implementación que tendrían a afectar negativamente el nivel de armonización y, de este modo, a debilitar la noción de un terreno de juego uniforme en toda Europa (Busch, 2021: 4). En la actualidad, por lo que respecta a las nuevas tecnologías relacionadas con las Fintech, se prefiere una regulación desde la UE para evitar el surgimiento de diferentes marcos nacionales y la fragmentación del mercado digital. De ese modo, la Comisión –en tanto que única institución de la Unión que puede iniciar el desarrollo de legislación– desempeña su papel de impulsora de una integración más profunda (Troitiño, 2014: 248). El instrumento escogido para la nueva legislación (reglamento) es una clara muestra de la seriedad de las intenciones reguladoras, esto es, de llenar un importante vacío legal y garantizar un enfoque armonizado en todo el mercado único de la UE (Zetzsche *et al.*, 2020: 4), aplicando el principio de «misma actividad, mismas reglas». Sin embargo, como se apunta también en las encuestas del Cambridge University Centre for Alternative Finance (CCAF), el riesgo regulador se ha visto como uno de los más importantes entre los participantes del mercado financiero alternativo (CCAF, 2021). Una cuestión fundamental sobre inclusividad desde el punto de vista de la industria financiera tendrá sus respuestas iniciales durante el proceso de negociación de las propuestas de la Comisión sobre Fintech.

En resumen, las propuestas legislativas sobre Fintech y finanzas digitales tienen la intención de construir un mercado común, orientado hacia los servicios financieros innovadores y en correspondencia con la necesidad de un desarrollo tecnológico rápido, pero al mismo tiempo que garantice una protección y estabilidad financieras suficientes a los consumidores y los inversores. Los servicios financieros digitales se consideran en la actualidad como una herramienta para modernizar la economía europea en todos los sectores y para convertir a Europa en un actor digital global. A continuación, el foco se pondrá en la evaluación de las soluciones proporcionadas por la UE en referencia a la actividad financiera entre particulares y sus proveedores de servicios.

Apoyar con la ayuda de un reglamento (UE): disposiciones transfronterizas sobre crowdfunding

Un reglamento proporcionado puede ser la clave para acelerar los volúmenes de mercados de capitales y ofrecer suficiente confianza a los inversores y otros participantes en el mercado, según se señala en la encuesta de Kukk y Laidroo (2020). La falta de cobertura explícita de los modelos de negocio más nuevos en la legislación de los diferentes estados ha acarreado considerables diferencias interpretativas locales por parte de los estados miembros (Laidroo *et al.*, 2021: 8). De ahí que desde las Fintech se valore mucho la infraestructura de alta calidad y la claridad reguladora (ibídem: 18). En este sentido, las propuestas legislativas de la UE sobre Fintech y finanzas digitales suponen un paso adelante para hacer cumplir el principio de «misma actividad, mismos riesgos y mismas reglas en un formato armonizado». Sin embargo, concluir estas negociaciones no resulta una tarea sencilla, teniendo en cuenta ya la primera parte de la agenda: qué puede considerarse como «misma actividad» y qué actores del nuevo mercado financiero deberían incluirse en el ámbito de la legislación.

Según la propuesta de la Comisión del Reglamento PSFP, el crowdfunding es una nueva forma de servicio financiero impulsado por la tecnología, que tiene el potencial de ayudar a conectar mejor a los inversores con los proyectos empresariales que necesitan financiación, ya que las plataformas actúan como intermediarios entre los inversores y las empresas. Este sistema proporciona una alternativa al préstamo bancario sin garantía, que es la fuente principal de financiación externa para las pymes de la UE, especialmente durante la fase inicial de la actividad (Comisión Europea, 2018a). La lógica de la legislación comunitaria materializada en el Reglamento PSFP y en la Directiva (UE) 2020/1504⁵ radica en la intención de permitir a los proveedores de servicios de crowdfunding autorizados obtener volúmenes de capital en todo el mercado único. El título del Reglamento PSFP y su alcance se refieren a una determinada categoría de servicios entre particulares, es decir, el tipo financiero de crowdfunding basado en modelos de capital y préstamos para ajustarse a los intereses de la financiación empresarial.

5. Directiva (UE) 2020/1504 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros.

La actividad de inversión entre particulares basada en el capital está incluida en el ámbito de aplicación del Reglamento PSFP cuando el servicio de crowdfunding está relacionado con: a) valores negociables según la definición de la Directiva sobre mercados de instrumentos financieros (MiFiD2)⁶ o b) instrumentos admitidos. Estos últimos son una nueva categoría de instrumentos que pueden ofrecerse en toda la UE como «instrumentos admitidos con fines de crowdfunding». Según el artículo 2.1(n) del PSFP, estos instrumentos son, en relación con cada Estado miembro, participaciones de una sociedad privada con responsabilidad limitada que no están sujetos a las restricciones que evitarían de forma efectiva su transferencia, incluyendo restricciones al modo en que estas participaciones se ofrecen o anuncian al público. Según el considerando 14, la autenticación de la transferencia por un notario no está considerada una restricción en el sentido del PSFP, por ejemplo. La definición amplia deja la puerta abierta a la interpretación de cuáles son las condiciones de la ley nacional, que se presentan como restricciones a la transferencia y, por lo tanto, limitan que los servicios de crowdfunding puedan prestarse de forma transfronteriza. Si bien la transferibilidad de un instrumento se considera una garantía importante para que los inversores tengan la posibilidad de abandonar la inversión, se plantea la pregunta de si la transferibilidad debe constituir un criterio para que un servicio financiero pueda prestarse de forma transfronteriza. Puesto que los servicios de crowdfunding pueden dirigirse a inversores de diferentes categorías, ya sean experimentados o no, los términos y condiciones relacionados con la salida o la transferibilidad pueden tener una importancia secundaria en comparación con las garantías que la legislación armonizada proporciona a los inversores del mercado común.

El PSFP incluye, asimismo, el servicio de crowdfunding basado en préstamos para empresas, aunque, según las definiciones de los modelos de crowdfunding contenidos en los informes del CCAF, el modelo financiero de crowdfunding no solo se limita al préstamo empresarial. La taxonomía del CCAF de *crowdlending* incluye a) préstamos empresariales entre particulares, es decir, transacciones ba-

La Comisión Europea ha reconocido el *crowdlending* como una forma cada vez más extendida de financiación, también para los consumidores, por lo que propuso en 2021 la DCC2, la cual complementa el Reglamento PSFP y otorga a las plataformas que intermedian capital para préstamos al consumo el derecho de solicitar la licencia única o «pasaporte europeo».

6. Directiva 2014/65/EU relativa a los mercados de instrumentos financieros.

sadas en deuda entre individuos y empresas existentes que, en su mayoría, son pymes con muchos prestamistas individuales que hacen aportaciones a cualquier préstamo, y b) préstamos entre consumidores particulares, es decir, individuos que usan una plataforma en línea para pedir prestada una suma a varios prestamistas individuales, cada uno de los cuales presta una pequeña cantidad. El crowdfunding basado en acciones incluye la venta de participaciones de una empresa a través de una plataforma en línea a un número de inversores a cambio de inversión, y es un instrumento predominantemente utilizado por las empresas en sus etapas iniciales (Banco Mundial y CCAF, 2019).

Un estudio de la Red Europea de Crowdfunding AISBL y la consultora alemana Osborne Clarke (Klaes, 2017), al tratar sobre los riesgos que debería abordar la legislación, sacó a relucir los retos del crowdfunding basado en préstamos y capitales. Las conclusiones del estudio subrayan que los costes operativos (información, evaluación y creación de mercado) desempeñan un papel destacado en la expansión de los servicios de crowdfunding en el mercado común. Las barreras de mercado tienen su origen en la naturaleza del crowdfunding como proceso que une de forma novedosa a una gran variedad de «financiadores» y «recaudadores de fondos» a través de los mercados digitales. Si bien estas nuevas formas de intermediación de mercado abren la posibilidad a una mayor eficacia, también son susceptibles a una serie de imperfecciones de mercado que en última instancia tienen su origen en las asimetrías en la información entre financiadores y recaudadores de fondos, las cuales pueden reducirse con las garantías pertinentes de protección de los inversores, lo que se espera para los servicios de crowdfunding de préstamos comerciales y al consumo. Al respecto, el Reglamento PSFP establece el sello europeo para las plataformas de crowdfunding basado en préstamos empresariales y de capitales que dan respuesta al interés de los inversores de crowdfunding. Según el considerando 30, el enfoque adoptado en el PSFP minimizaría los riesgos de arbitraje regulatorio y, además de la dimensión transfronteriza, los requisitos para los servicios de crowdfunding reducirían los riesgos operativos y garantizarían un alto grado de transparencia y protección del inversor.

Los objetivos mencionados en relación con los riesgos y la protección de los inversores se consiguen con varias medidas. En primer lugar, de conformidad con el Reglamento PSFP, como los clientes están expuestos a potenciales riesgos relacionados con los proveedores de servicios de crowdfunding —especialmente riesgos operativos—, para protegerlos, estos últimos deben estar sujetos a requisitos prudenciales (considerando 24). En segundo lugar, a partir de los resultados del estudio de la red AISBL y Osborne Clarke, el Reglamento PSFP pretende reducir las asimetrías informativas. Así, la regulación exige un trato justo de los proyectos y los clientes, así como una información clara sobre el servicio

y los proyectos de financiación. En tercer lugar, el proveedor de servicios de crowdfunding es el responsable de ofrecer la ficha de datos fundamentales de la inversión (KIIS, por sus siglas en inglés) relativos a la oferta de crowdfunding a los inversores potenciales y de garantizar que esos datos sean claros, correctos y completos (artículos 23 y 24).

La Comisión Europea ha reconocido el *crowdlending* como una forma cada vez más extendida de financiación, también para los consumidores, por lo que propuso la DCC2 en junio de 2021, la cual complementa el Reglamento PSFP y otorga a las plataformas que intermedian capital para préstamos al consumo el derecho de solicitar la licencia única o «pasaporte europeo». Al evaluar los méritos para otorgar una dimensión transfronteriza también para los proveedores de servicios de *crowdlending* al consumidor, la propuesta plantea cuestiones esenciales sobre los instrumentos de protección de los inversores en crowdfunding. Siguiendo la lógica de la DCC, la nueva DCC2 se centra en las garantías a los prestatarios-consumidores y no incluye disposiciones especiales para proteger los intereses de los inversores de crowdfunding. Los objetivos generales de la revisión de la DCC han sido reducir el perjuicio al consumidor, evitar el sobreendeudamiento y los riesgos de pedir préstamos en un mercado cambiante y facilitar la provisión de créditos al consumo transfronterizos. Teniendo en cuenta el crowdfunding, la DCC2 tiene como objetivo complementar el Reglamento PSFP y aportar claridad al marco jurídico aplicable (considerando 16). En particular, en el contexto de «un proveedor de servicios de crowdfunding», la propuesta se refiere a «un proveedor de servicios crediticios de crowdfunding», lo que introduce un término nuevo relativo a la misma actividad.

En cualquier caso, y más allá de la legislación en forma de reglamento paneuropeo, una parte de la actividad de crowdfunding –que abarca instrumentos no admitidos y garantías para los inversores de *crowdlending* al consumidor– aún debe ser regulada por cada Estado miembro. Sin embargo, para la unión de mercados de capitales (UMC), la confianza en la legislación nacional no otorga el privilegio de la prestación transfronteriza de los servicios en todo el mercado único y, por lo tanto, contribuye a la fragmentación. El crowdfunding en su esencia necesita una «multitud» (*crowd*) para funcionar. Aumentar la protección armonizada a los inversores puede ser de interés para todo tipo de plataformas de crowdfunding y también para los mercados europeos de capitales en su conjunto.

El crowdfunding en su esencia necesita una «multitud» (*crowd*) para funcionar. Aumentar la protección armonizada a los inversores puede ser de interés para todo tipo de plataformas de crowdfunding y también para los mercados europeos de capitales en su conjunto.

Conclusiones

Gracias a las nuevas tecnologías, aplicadas también en los sistemas financiero y bancario, Europa está viviendo una época de cambios e incertidumbre jurídica e institucional. Las tecnologías financieras (Fintech) plantean no solo problemas técnicos, sino también cuestiones conceptuales de gran calado sobre instituciones, herramientas y regulaciones relevantes. Como sintetiza Saule Omarova (2020), las Fintech pueden entenderse como «una fuerza sistémica que complica el actual paradigma de la regulación financiera». De hecho, hacen que las finanzas adquieran mayor dimensión y sean más rápidas, al cambiar la naturaleza de la toma de decisiones financieras y desdibujar las fronteras jurídicas y de los mercados. Además de aportar un contexto normativo sólido para que el merca-

Hoy, la unión de mercados de capitales (UMC) y las iniciativas sobre finanzas digitales son piezas de un puzzle mucho más grande de la transformación digital y transición verde de la UE, por lo que avanzar en cada aspecto es la forma de construir el verdadero mercado común.

do financiero tradicional use las herramientas de las finanzas digitales, las Fintech esperan que el eslogan de «misma actividad, mismas reglas» se aplique en los mercados.

La UE no es una federación, sino un batiburrillo de estados soberanos, y la existencia de todo tipo de reglas nacionales –tal vez bloqueadoras–

constituye un obstáculo para la prestación de servicios transfronterizos y apoyar los negocios. Por consiguiente, en el marco del proyecto UMC, en noviembre de 2021 entró en vigor el marco sobre los servicios de crowdfunding para empresas, y las regulaciones sobre otras aplicaciones de las Fintech ya están en fase de debate.

Las plataformas de crowdfunding, a las que se les otorgará el derecho al «pasaporte europeo» para ofrecer sus servicios y conseguirán el estatus de entidades de confianza en toda la UE a partir de noviembre de 2022, pueden dar vida al mercado de capitales de la UE junto con las nuevas instituciones financieras tradicionales digitalmente innovadoras. El triunfo de las Fintech, incluidos los servicios de crowdfunding, se basa en las restricciones de acceso a la financiación tradicional, pero también en el aumento de la alfabetización digital de los inversores, especialmente de los inversores minoristas, de los cuales los *millennials* constituyen un porcentaje considerable en la actualidad. Las nuevas generaciones prefieren soluciones innovadoras, menos onerosas y más sostenibles. Por otro lado, el acceso sin obstáculos a los nuevos servicios financieros plantea problemas de protección de los clientes y los inversores.

En la UE, los inversores de *crowdlending* comerciales y de crowdfunding basado en acciones, aunque están limitados a ciertos instrumentos financieros, cumplen con las garantías establecidas por el Reglamento PSFP, que sigue en

gran medida los resultados de la investigación en este sector. El *crowdlending* al consumidor, a su vez, se ha trasladado a una legislación separada de la DCC2. Las versiones actuales de la legislación sitúan a los inversores del *crowdlending* al consumidor en la zona gris de la regulación. Los inversores de las plataformas de crowdfunding buscan garantías comparables para obtener capital, a pesar de la cuestión de saber quién actúa como receptor de los fondos. Respecto a los costes operativos y las asimetrías informativas, así como los requisitos prudenciales de los proveedores de servicios de crowdfunding, incluyendo la gestión del riesgo operativo y la resiliencia digital, adquieren importancia independientemente del objeto de la recaudación de fondos. Teniendo en cuenta el ámbito de aplicación del Reglamento PSFP, la Directiva DCC2 y el Reglamento DORA, puede existir cierto margen de flexibilidad y la posibilidad de abrir el mercado único a entidades e instrumentos de forma tan amplia como sea razonable y cumplir en esencia el principio de «misma actividad, mismas reglas». Hoy, la UMC y las iniciativas sobre finanzas digitales son piezas de un puzle mucho más grande de la transformación digital y transición verde de la UE, por lo que avanzar en cada aspecto es la forma de construir el verdadero mercado común.

Referencias bibliográficas

- Banco Mundial y CCAF. *Regulating Alternative Finance: Results from a Global Regulator Survey*. WB y CCAF, (2019) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf>
- BCBS-Basel Committee on Banking Supervision. «Principles for the Sound Management of Operational Risk». *Bank for International Settlements*, (junio de 2011) (en línea). [Fecha de consulta: 10.04.2022] <https://www.bis.org/publ/bcbs195.pdf>
- Buckley, Ross P.; Arner, Douglas W.; Zetsche, Dirk A. y Selga, Eriks. «The Dark Side of Digital Financial Transformation: The New Risks of FinTech and the Rise of TechRisk». *EBI Working Paper*, n.º 54, (2019) (en línea) [Fecha de consulta: 10.04.2022] <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3478640>
- Busch, Danny. «The Future of EU Financial Law». *EBI Working Paper*, n.º 93 (2021) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://ssrn.com/abstract=3841349>
- Cai, Wanxiang; Polzin, Friedemann y Stam, Erik. «Legal Institutions, Social Capital, and Financial Crowdfunding: A Multilevel Perspective». En: Shneor, Rotem; Zhao, Liang y Flåten, Bjørn-Tore (eds.). *Advances in Crowdfunding*. Cham: Palgrave Macmillan, 2020, p. 183-205.

- CCAF-Cambridge Centre for Alternative Finance. *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. CCAF, (junio de 2021) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>
- Chen, Yuxuan; Chiu, Junmao y Chung, Huimin. «Givers or Receivers? Return and volatility spillovers between Fintech and the Traditional Financial Industry». *Financial Research Letters*, vol. 46, parte B (2022) (en línea) <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102458>
- Comisión Europea. «Communication from the Commission, FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector». *EC*, COM/2018/0109 final, (8 de marzo de 2018a) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0109>
- Comisión Europea. «Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business». *EC*, COM/2018/0113 final, (8 de marzo de 2018b) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018PC0113&qid=1631014625091>
- Comisión Europea. «Communication from the Commission, A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan». *EC*, COM/2020/590 final, (24 de septiembre de 2020a) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>
- Comisión Europea. «Communication from the Commission, on a Digital Finance Strategy for the EU». *EC*, COM/2020/591 final, (24 de septiembre de 2020b) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020DC0591>
- Comisión Europea. «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2009/65/EC, 2009/138/EU, 2011/61/EU, EU/2013/36, 2014/65/EU, (EU) 2015/2366 and EU/2016/2341». *EC*, COM/2020/596 final, (24 de septiembre de 2020c) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0596>
- Comisión Europea. «Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on digital operational resilience for the financial sector and amending Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 648/2012, (EU) No 600/2014 and (EU) No 909/2014». *EC*, COM/2020/595 final, (24 de septiembre de 2020d) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0595&qid=1631004876985>
- Comisión Europea. «Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU)

- 2019/1937». *EC*, COM/2020/593 final, (24 de septiembre de 2020e) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593&qid=1631004470482>
- Comisión Europea. «Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a Pilot Regime for market infrastructures based on distributed ledger technology». *Council of the European Union*, COM/2020/594 final, (24 de septiembre de 2020f) (en línea) <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-11055-2020-INIT/EN/pdf>
- Comisión Europea. «Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business, and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937». *Official Journal of the European Union*, (20 de octubre de 2020g) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32020R1503&qid=1631014625091>
- Comisión Europea. «Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on consumer credits». *EC*, COM/2021/347 final, (30 de junio de 2021) (en línea) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2021:347:FIN>
- Cumming, Douglas J.; Vanacker, Tom y Zahra, Shaker A. «Equity crowdfunding and governance: Toward an integrative model and research agenda». *Academy of Management Perspectives*, vol. 35, n.º 1 (2021), p. 69-95. <https://doi.org/10.5465/AMP.2017.0208>
- De Haas, Ralph y Popov, Alexander. (2019). Finance and carbon emissions.
- Demertzis, Maria; Domínguez-Jiménez, Marta y Guetta-Jeanrenaud, Lionel. «Europe should not neglect its Capital Markets Union». *Bruegel*, (7 de junio de 2021) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://www.bruegel.org/2021/06/europe-should-not-neglect-its-capital-markets-union/>
- EBA-European Banking Authority. *Report on the use of digital platforms in the EU banking and payments sector*. EBA, EBA/REP/2021/21, (septiembre de 2021) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1019865/EBA%20Digital%20platforms%20report%20-%20210921.pdf
- ESAs-European Supervisory Authorities. «Legislative proposal for a regulation on digital operational resilience for the financial sector». *ESAs*, (9 de febrero de 2021) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/letters/esa-2021-07-letter_dora_oversight.pdf
- European Banking Federation. «EU digital finance package is a major step forward». *EBF*, (24 de septiembre de 2020) (en línea) [Fecha de consulta:

- 28.09.2021] <https://www.ebf.eu/innovation-cybersecurity/eu-digital-finance-package-is-major-step-forward/>
- European Securities and Markets Authority. *ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*, No. 1 (2019) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no1_2019.pdf#page=42
- Hamulák, O. «La carta de los derechos fundamentales de la Unión Europea y los derechos sociales». *Estudios constitucionales*, vol. 16, n.º 1 (2018), 167-186.
- Havrylchyk, Olena. «Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms». *OECD Working Paper*, ECO/WKP(2018)61, No. 1513, (13 de noviembre de 2018) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP\(2018\)61&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=ECO/WKP(2018)61&docLanguage=En)
- International Organization of Securities Commissions. «Crowdfunding. 2015 Survey Responses Report». *IOSCO*, FR29/2015, (diciembre de 2015) (en línea) [Fecha de consulta: 10.04.2022] <https://www.iosco.org/library/pub-docs/pdf/IOSCOPD520.pdf>
- Kallio, Aki y Vuola, Lasse. «History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets». En: Shneor, Rotem; Zhao, Liang y Flåten, Bjørn-Tore (eds.). *Advances in Crowdfunding*. Cham: Palgrave Macmillan, 2020, p. 209-239.
- Kerikmäe, T., Troitiño, D. R., & Shumilo, O. «An idol or an ideal? A case study of Estonian e-Governance: Public perceptions, myths and misbeliefs». *Acta Baltica Historiae et Philosophiae scientiarum*, vol. 7, n.º 1 (2019), p. 71-80.
- Kasper, Agnes y Mölder, Holger. «The EU's Common Security and Defence Policy in Facing New Security Challenges and Its Impact on Cyber Defence». En: Ramiro Troitiño, David; Kerikmäe, Tanel; de la Guardia, Ricardo y Pérez Sánchez, Guillermo (eds.). *The EU in the 21st Century*. Cham: Springer, 2020, p. 271-294.
- Klaes, M. (ed.). *Identifying Market and Regulatory Obstacles to Cross-border Development of Crowdfunding in the EU*. Bruselas: Publications Office of the European Union, 2017.
- Kukk, Mari-Liis y Laidroo, Laivi. «Institutional Drivers of Crowdfunding Volumes». *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 13, no. 12 (2020) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://www.mdpi.com/1911-8074/13/12/326>
- Laidroo, Laivi; Tamre, Anneliis; Kukk, Mari-Liis; Tasa, Elina y Avarmaa, Mari. *FinTech Report Estonia 2021*. Tallinn: Tallinn University of Technology, 2021.
- Lehmann, Matthias. «Global Rules for a Global Market Place? – The Regulation and Supervision of FinTech Providers». *Boston University International Law*

- Journal*, vol. 37, (2019) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://ssrn.com/abstract=3421963>
- Lehmann, Matthias. «National Blockchain Laws as a Threat to Capital Markets Integration». *European Banking Institute Working Paper Series*, n.º 95 (2021) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://ssrn.com/abstract=3861519>
- Macchiavello, Eugenia y Siri, Michele. «Sustainable Finance and Fintech: Can Technology Contribute to Achieving Environmental Goals? A Preliminary Assessment of 'Green FinTech'». *European Banking Institute Working Paper Series*, n.º 71 (2020) (en línea) [Fecha de consulta: 29.09.2021] <https://ssrn.com/abstract=3672989>
- McQueen, Alan; Guo, Weining y Castro, Daniel. «Policy Principles for Fintech». *Information Technology and Innovation Foundation*, (2016) (en línea) [Fecha de consulta: 27.09.2021] https://itif.org/publications/2016/10/18/policy-principles-fintech?mc_cid=ba078be05d&mc_eid=c954c0f3eb
- New Economy Observer. «Retail Investor Boom Set to Continue in Emerging Markets». *NEO*, (4 de junio de 2021) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://neweconomy.site/retail-investor-boom-set-to-continue-in-emerging-markets/>
- OCDE-Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. *Measuring the Digital Transformation: A Roadmap for the Future*. París: OECD Publishing, 2019.
- Omarova, Saule T. «Technology v. Technocracy: Fintech as a Regulatory Challenge». *Cornell Legal Studies Research Paper*, n.º 20-14 (2020) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://ssrn.com/abstract=3545468>
- Pareek, Rajat. «Discount Brokers and Retail Investor Boom». *Oxford Business Review*, (2 de septiembre de 2021) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://oxfordbusinessreview.org/discount-brokers-and-retail-investor-boom/>
- Shneor, Rotem; Zhao, Liang y Flåten, Bjørn-Tore. «Introduction: From Fundamentals to Advances in Crowdfunding Research and Practice». En: Shneor, Rotem; Zhao, Liang y Flåten, Bjørn-Tore (eds.). *Advances in Crowdfunding*. Cham: Palgrave Macmillan, 2020, p. 1-18.
- Troitiño, David Ramiro. «European Commission and the Management of Europe: Past, Present and Future». *MEST Journal*, vol. 2, No. 2 (2014), p. 241-250.
- UE-Unión Europea. *Identifying market and regulatory obstacles to cross-border development of crowdfunding in the EU. Final report*. EU, (diciembre de 2017) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/171216-crowdfunding-report_en.pdf

- UE-Unión Europea. «Long-term low greenhouse gas emission development strategy of the European Union and its Member States». *United Nations Framework Convention on Climate Change*, (6 de marzo de 2020) (en línea) [Fecha de consulta: 28.09.2021] <https://unfccc.int/documents/210328>
- Zetzsche, Dirk Andreas; Annunziata, Filippo; Arner, Douglas W. y Buckley, Ross P. «The Markets in Crypto-Assets Regulation (MICA) and the EU Digital Finance Strategy». *European Banking Institute Working Paper Series*, No. 2020/77, (2020) (en línea) [Fecha de consulta: 29.09.2021] <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3725395>

Traducción del original en inglés: Maria Gené Gil y redacción CIDOB.

Este artículo forma parte del proyecto de investigación de la Cátedra Jean Monnet "La Europa Digital y su influencia en la integración futura". N.º identificación: 101082988. ERASMUS-JMO-2022-HEI-TCH-RSCH. Programa: ERASMUS2027.

FOREIGN AFFAIRS

LATINOAMÉRICA

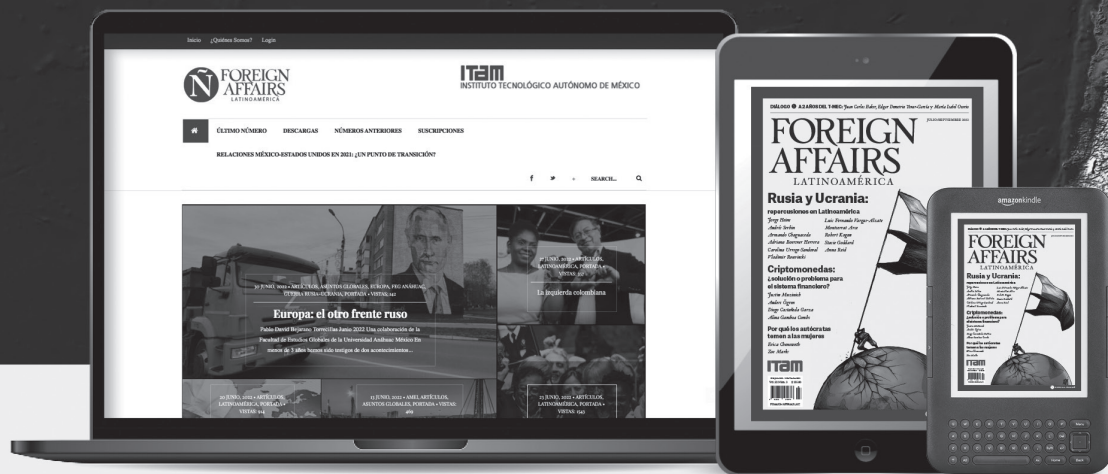
Porque somos Latinoamérica

En Foreign Affairs Latinoamérica nos renovamos para ofrecerle toda la información sobre América Latina y el mundo en un espacio más dinámico, de fácil acceso y con contenidos exclusivos. Visite fal.itam.mx y comparta con nosotros una nueva forma de vivir las Relaciones Internacionales.



Versión impresa y digital de la revista disponibles en

www.fal.itam.mx



CONTENIDO GRATUITO Y NOTICIAS EN

 Foreign Affairs Latinoamérica  @ForeignAffairsL

DOSSIER

Presentación del dossier

Gobierno, educación y pandemia en América Latina
Jorge David Segovia, Esteban Maioli y Carlos Minchala

Desigualdades en la escuela secundaria argentina: recorridos escolares y proyecciones educativas
Andrés Santos-Sharpe y Pedro Núñez

Educación media superior en México: abandono escolar y políticas públicas durante la covid-19
Carlos Alberto Arellano-Esparza y Ángeles Ortiz-Espinoza

Claves para transformar el currículo en el sistema escolar chileno tras la pandemia
Alexis Moreira-Arenas, Israel Ferreira-Pinto, Jennifer Obregón-Reyes y Máximo Quiero-Bastías

Trabajo docente en tiempos de pandemia: agudización de las desigualdades e intensificación de la tarea en la provincia de Buenos Aires
Nora Beatriz Gluz, Luisa Vecino y Valeria Martínez-del-Sel

Madres, padres y representantes en la educación durante la pandemia. La dicotomía rural-urbana en Ecuador
Juan Cárdenas-Tapia, Fernando Pesántez-Avilés y Angel Torres-Toukoudidis

TEMAS

¿Hacia una ciudad incluyente? Efectos de los cambios estético-corporales de varones transmasculinos
Sofía Luciana Santillán

Paridad de género entre las autoridades del sistema de educación superior ecuatoriano
Christian Escobar-Jiménez

TEMAS

Pensar las clases medias desde América Latina: una actualización de viejos debates
Isabel Díaz

La pornografía del confinamiento. Expresiones porno sobre el coronavirus
Paula Sequeira-Rovira

Esquemas valorativos y participación en actividades de tráfico de drogas en Sonora, México
Francisco Manuel Piña-Osuna

Número anterior:
ICONOS 73: Urbanismo, arquitecturas y diseños feministas

Número siguiente:
ICONOS 75: Urbanismos habitados: vida social del entorno construido en América Latina

Íconos. Revista de Ciencias Sociales está incluida en los siguientes índices científicos: Academic Search Premier; Directory of Publishing Opportunities (CABELL'S); Clasificación Integrada de Revistas Científicas (CIRC); Citas Latinoamericanas en Ciencias Sociales (CLASE); DIALNET; Directory of Open Access Journal (DOAJ); Emerging Source Citation Index (ESCI) Web of Science; ERIHPLUS; FLACSO Andes; Fuente Académica Plus; Hispanic American Periodical Index (HAPI); ICI Journals Master list, Copernicus; International Bibliography of the Social Science (IBSS); Informe Académico Thompson Gale; International Institute of Organized Research (IZOR); LatAm-Studies; LATINDEX catálogo; MIAR; Political Science Complete; REDALYC; REDIB; SciELO Ecuador; Sociological Abstracts; SCOPUS; Social Science Journals. Sociology Collection; Ulrich's Periodical Directory; Worldwide Political Science Abstracts (WPSA).
Página web: www.revistaiconos.ec
Correo electrónico: revistaiconos@flacso.edu.ec



Revista de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales - Sede Ecuador

Información y colaboraciones: revistaiconos@flacso.edu.ec
Revista Íconos: www.revistaiconos.ec